

Florida Journal of International Law

Volume 29 | Issue 1

Article 21

2017

Capitalismo de Estado en Cuba: Las Lecciones de la Literatura Sobre las Empresas Estatales y la Liberalización del Mercado

D. Daniel Sokol
University of Florida

Follow this and additional works at: <http://scholarship.law.ufl.edu/fjl>

Recommended Citation

Sokol, D. Daniel (2017) "Capitalismo de Estado en Cuba: Las Lecciones de la Literatura Sobre las Empresas Estatales y la Liberalización del Mercado," *Florida Journal of International Law*: Vol. 29 : Iss. 1 , Article 21.
Available at: <http://scholarship.law.ufl.edu/fjl/vol29/iss1/21>

This Article is brought to you for free and open access by UF Law Scholarship Repository. It has been accepted for inclusion in Florida Journal of International Law by an authorized editor of UF Law Scholarship Repository. For more information, please contact averyle@law.ufl.edu, kaleita@law.ufl.edu.

CAPITALISMO DE ESTADO EN CUBA: LAS LECCIONES DE LA LITERATURA SOBRE LAS EMPRESAS ESTATALES Y LA LIBERALIZACIÓN DEL MERCADO

*D. Daniel Sokol**

I.	LAS EMPRESAS ESTATALES, LOS INCENTIVOS Y EL DESEMPEÑO	215-S
II.	SOLUCIONES	219-S
	A. <i>Privatización</i>	219-S
	B. <i>La Corporatización</i>	221-S
	C. <i>Los Contratos de Desempeño</i>	222-S
	D. <i>Introducir la Política de Competencia</i>	223-S
III.	CONCLUSIÓN.....	224-S

La teoría básica de la liberalización del mercado es bastante sencilla¹—crear incentivas apropiadas basadas en el derecho de propiedad,² el vigor contractual,³ la competencia,⁴ el buen funcionamiento de los mercados financieros,⁵ el gobierno corporativo

* Profesor de Derecho y University of Florida Research Foundation Professor, University of Florida Levin College of Law.

1. *Ver generalmente* John Williamson, *Overview: An Agenda for Restarting Growth and Reform*, in *AFTER THE WASHINGTON CONSENSUS: RESTARTING GROWTH AND REFORM IN LATIN AMERICA* (Pedro-Pablo Kuczynski & John Williamson eds., 2003).

2. *Ver generalmente* HERNANDO DE SOTO, *THE OTHER PATH: THE INVISIBLE REVOLUTION IN THE THIRD WORLD* (1989). Véase además Gillian K. Hadfield, *The Many Legal Institutions that Support Contractual Commitments*, en *HANDBOOK OF NEW INSTITUTIONAL ECONOMICS* 175, 17576 (Claude Menard & Mary M. Shirley eds., 2005) (resumiendo la literatura); DOUGLASS C. NORTH, *INSTITUTIONS, INSTITUTIONAL CHANGE AND ECONOMIC PERFORMANCE* 54 (1990) (“[T]he inability of societies to develop effective, low-cost enforcement of contracts is the most important source of both historical stagnation and contemporary underdevelopment in the Third World.”).

3. *Ver generalmente* Michael Trebilcock & Jing Leng, *Essay, The Role of Formal Contract Law and Enforcement in Economic Development*, 92 VA. L. REV. 1517 (2006).

4. *Ver generalmente* Simeon Djankov et al., *The Regulation of Entry*, 117 Q.J. ECON. 1 (2002); D. Daniel Sokol, *Limiting Anticompetitive Government Interventions that Benefit Special Interests*, 17 GEO. MASON L. REV. 119 (2009); Cécile Aubert & Jean-Jacques Laffont, *Multiregulation in Developing Countries* 44 (World Dev. Report Paper, Dec. 2000).

5. *Ver generalmente* Rafael La Porta et al., *What Works in Securities Laws?*, 61 J. FIN. 1 (2006).

eficaz,⁶ la protección de los inversores,⁷ la apertura comercial,⁸ y reglas de gobierno / instituciones legales.⁹ Estos factores, además de la organización eficaz de las instituciones de gobierno y de los mercados,¹⁰ llevan al crecimiento económico. Sin embargo, la creación de dicho cambio no es fácil ni se produce sin trastornos económicos y sociales y sin la resistencia de los intereses ya establecidos. Por lo tanto, la promesa de la liberalización del mercado no siempre se ha cumplido.

En este contexto de la liberalización y la privatización, Cuba está trazando un camino que muchos países ya han seguido durante los últimos 25 años. Sin embargo, Cuba tiene una posible ventaja como recién llegado en la transición a una economía de mercado. Además de una abundante literatura de teoría económica sobre la mejor manera de establecer los mecanismos del mercado, también hay una considerable literatura empírica sobre lo que ha funcionado bien y cuáles han sido las deficiencias de la liberalización del mercado y la privatización de las empresas estatales (SOEs).¹¹ Esta literatura también se dirige específicamente a la experiencia latinoamericana.¹² En general, la América Latina, con sus frecuentes intervenciones estatales en la década de los 90 (en algunos casos debido al resurgimiento popular), estuvo por

6. *Ver generalmente* Rafael La Porta et al., *Law and Finance*, 106 J. POL. ECON. 1113 (1998); Andrei Shleifer & Robert Vishny, *A Survey of Corporate Governance*, 52 J. FIN. 737 (1997).

7. *Ver generalmente* Rafael La Porta et al., *Investor Protection and Corporate Valuation*, 57 J. FIN. 1147 (2002).

8. *Ver generalmente* Sebastian Edwards, *Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know?*, 108 ECON. J. 383 (1998); Jeffrey A. Frankel & David Romer, *Does Trade Cause Growth?*, 89 AM. CON. REV. 379 (1999).

9. *Ver generalmente* KENNETH DAM, *THE LAW-GROWTH NEXUS: THE RULE OF LAW AND ECONOMIC DEVELOPMENT* (2006); KATHARINA PISTOR & PHILIP A. WELLONS, *THE ROLE OF LAW AND LEGAL INSTITUTIONS IN ASIAN ECONOMIC DEVELOPMENT, 1960-1995* (1999); DE SOTO, *supra* nota 2, en 186 (“Development is possible only if efficient legal institutions are available to all citizens.”); Kevin E. Davis & Michael B. Kruse, *Taking the Measure of Law: The Case of the Doing Business Project*, 32 LAW & SOC. INQ. 1095 (2007); Daniel Kaufmann et al., *The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues*, (World Bank Policy Research, Working Paper No. 5430, 2010).

10. *Ver generalmente* OLIVER E. WILLIAMSON, *THE ECONOMIC INSTITUTIONS OF CAPITALISM: FIRMS, MARKETS, RELATIONAL CONTRACTING* (1985); NORTH, *supra* nota 2.

11. William Megginson, *Privatization and Finance*, 2 ANN. REV. FIN. ECON. 145, 146 (2010) (“Well over 100 empirical studies have examined the economic and financial performance of privatized companies or industries, either on a case-by-case basis or using multinational or multicompany datasets.”).

12. Aldo Musacchio et al., *State-Owned Enterprise Reform in Latin America, Inter-American Development Bank* 13 (Inter-Am. Dev. Bank, Discussion Paper No. IDB-DP-401, 2015). En términos más generales, la ola latinoamericana de liberalización y privatización no redujo la desigualdad económica. Miguel Székely, *The 1990s in Latin America: Another Decade of Persistent Inequality, but with Somewhat Lower Poverty*, 6 J. APPLIED ECON. 317, 317 (2003) (“[T]here is no country in Latin American where inequality declined during the 1990s.”).

detrás del desarrollo de los Estados Unidos, Europa, y Asia.¹³ Los dolores de crecimiento para América Latina al introducir la liberalización desde la década de los 90 hasta la actualidad han sido significativos.¹⁴ Como tal, Cuba puede aprender de los errores cometidos en anteriores liberalizaciones del mercado en América Latina (y otros lugares) para crear una estrategia más eficaz para lograr la prosperidad económica para su pueblo.

La razón por la cual las empresas estatales y la liberalización son tan importantes para Cuba es que Cuba carece de capital para mejorar su infraestructura, modernizar sus empresas estatales (SOEs), e invertir en crecimiento. La liberalización puede ayudar a transformar a Cuba para promover el bienestar de sus ciudadanos. Parte de esta liberalización se producirá mediante la reforma de las empresas estatales de Cuba (incluida la privatización). Los cambios en la estructura de las empresas estatales para liberalizar las empresas estatales pueden tener impactos profundos en la economía cubana. Si la eficiencia de las empresas estatales fuera mejorado por apenas cinco por ciento, el Banco Mundial calcula que en un país determinado, este aumento de la eficiencia podría liberar aproximadamente entre uno y cinco por ciento del PIB del país.¹⁵ Una mayor privatización y liberalización del mercado, si se administra adecuadamente con una política de competencia efectiva, puede estimular un crecimiento dinámico que puede ayudar a navegar a Cuba evitar una potencial trampa del ingreso medio (cuando la fase de crecimiento inicial se haya atenuado).¹⁶

13. SEBASTIAN EDWARDS, *CRISIS AND REFORM IN LATIN AMERICA: FROM DESPAIR TO HOPE* ch. 5 (1995).

14. Ver generalmente D. Daniel Sokol, *The Second Wave of Latin American Competition Law and Policy*, en *COMPETITION LAW IN LATIN AMERICA: A PRACTICAL GUIDE* (Julián Peña & Marcelo Calliari eds., 2016) [en adelante Sokol, *Second Wave*]; ELEANOR M. FOX & D. DANIEL SOKOL, *COMPETITION LAW AND POLICY IN LATIN AMERICA* (2009).

15. Maria Vagliasindi, *Governance Arrangements for State Owned Enterprises*, 2 (World Bank Pol'y Res., Working Paper No. 4542, 2008).

16. John Davies & Ania Thiemann, *Competition Law and Policy: Drivers of Economic Growth and Development*, OECD COHERENCE FOR DEV., enero 2015, en 1, disponible en https://www.oecd.org/development/002014381_CfD_E-book_FINAL%20VERSION%20FOR%20WEB.pdf [<https://perma.cc/K85M-PHNG>].

Competition – the rivalry between firms – benefits countries and people through various channels. First, a solid competition framework provides a catalyst to increase productivity as it generates the right incentives to attract the most efficient firms. Second, a strong competition policy can be an effective tool to promote social inclusion and reduce inequalities as it tends to open up more affordable options for consumers, acting as an automatic stabiliser for prices. Third, competition promotes innovation as firms facing competitive rivals innovate more than monopolies. Competition mechanisms can even help deliver on other strategic objectives, such as environmental or health benefits.

Parte de la complejidad de la liberalización económica cubana es que el futuro y el ritmo de la transición no están claros. Aunque Cuba ahora está avanzando lentamente con la liberalización, no queda claro si el ritmo del cambio gradual y el deseo de mantener el cambio dentro de un sistema socialista van a seguir.

Cuba ha pasado por varias etapas de la liberalización, incluyendo lo más importante, los *Lineamientos de la política económica y social del Partido y la Revolución* en 2011,¹⁷ en el cual el gobierno mantuvo un control sustancial mientras que el Partido Comunista delineó la liberalización del mercado en Cuba. En cierto modo, la experiencia china parece ser un modelo similar al que Cuba está llevando a cabo. China ha administrado su capitalismo de Estado de una manera gradual por varias esferas de su gobierno.¹⁸ Según Calomiris et al.:

La estrategia de China con respecto a la privatización y la liberalización ha sido parcial y gradual, y el dominio del Estado sobre los asuntos económicos ha permanecido en gran medida intacto durante el proceso de privatización. Durante el episodio de 2001, que estudiamos aquí, cuando el gobierno contemplaba la venta de las acciones restantes del Estado en las empresas parcialmente privatizadas, la propuesta venta de las acciones del gobierno chino no coincidió con una amplia liberalización económica. Por lo tanto, la privatización actual y previsible en China se produjo dentro de un entorno económico y político extraordinario, en el que el gobierno mantuvo un control sustancial sobre la economía.¹⁹

Sin embargo, el modelo chino de la reforma de las empresas estatales y la liberalización no es el único. Con el mejoramiento de las relaciones con los Estados Unidos, la velocidad de la liberalización cubana también cambiará. Del mismo modo, el liderazgo de la revolución cubana está envejeciendo y la próxima generación de líderes puede tener una agenda diferente, especialmente ya que el régimen tradicional que ha apoyado la economía cubana (Venezuela) está en una crisis económica considerable

Id.

17. ECURED, *Lineamientos de la política económica y social del Partido y la Revolución*, (2013), http://www.ecured.cu/Lineamientos_de_la_pol%C3%ADtica_econ%C3%B3mica_y_social_del_Partido_y_la_Revoluci%C3%B3n [https://perma.cc/A6QN-SK8T].

18. Curtis J. Milhaupt & Wentong Zheng, *Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm*, 103 GEO. L.J. 665, § I.A (2015).

19. Charles W. Calomiris, *Profiting from Government Stakes in a Command Economy: Evidence from Chinese Asset Sales*, 96 J. FIN. ECON. 399, 400–01 (2010) (“Our regression results suggest that government ownership is associated with benefits to government-connected firms in an economy like China's where government continues to exercise substantial control over the economy.”).

y ya no es capaz de subsidiar a Cuba.²⁰ El aumento del turismo y comercio con los Estados Unidos también podría dar lugar a una mayor difusión del conocimiento, en parte a través de un mayor uso del Internet y la telefonía móvil, puede facilitar una mayor demanda del pueblo cubano por una mayor libertad política para acompañar la libertad económica. Por otra parte, debido a los lazos históricos entre los dos países y la presencia de un gran grupo de presión política cubano-americana, la ayuda del gobierno de los Estados Unidos y la inversión privada podrían estar condicionados a ciertos cambios económicos, o simplemente pueden crear un punto de presión para que el gobierno cubano siga con la liberalización con el fin de beneficiarse del tamaño potencial de la inversión estadounidense. A medida que la futura economía política de Cuba sigue siendo incierta, cualquiera de estas opciones antedichas es posible, ya que hay muchas alternativas.

En este artículo se describen las principales preocupaciones para Cuba en su proceso de liberalización del mercado. En primer lugar se analizan las limitaciones de las empresas estatales desde el punto de vista de costos de agencia en comparación con las empresas privadas. A continuación, se examina la literatura empírica sobre las empresas estatales y las reformas y privatizaciones las empresas estatales. Finalmente, el artículo ofrece una serie de posibles políticas para el futuro que permitirán que Cuba reforme su capitalismo de Estado para beneficiar a los consumidores cubanos. Tales reformas incluyen la corporativización de las empresas estatales, la privatización, y la introducción de un sistema de la política de competencia en Cuba (ya que el gobierno corporativo efectivo y la competencia pueden ser sustitutos mutuos).²¹

I. LAS EMPRESAS ESTATALES, LOS INCENTIVOS Y EL DESEMPEÑO

Las empresas estatales son diferentes de las empresas privadas en términos de sus incentivos y, como resultado, su estructura de gobierno corporativo.²² En primer lugar, a diferencia de las empresas privadas, las empresas estatales no son necesariamente maximizadores de ganancias.

20. Noris Soto, *Venezuela Economic Crisis to Only Get Worse, Barclays Says*, BLOOMBERG (25 de septiembre de 2015), <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-09-25/venezuela-economic-crisis-to-only-get-worse-barclays-says> [https://perma.cc/PHU2-VAYD] (“Venezuela is suffering the deepest economic crisis in its history with output expected to contract 9.1 percent this year . . .”).

21. Ver generalmente Armen A. Alchian, *Uncertainty, Evolution, and Economic Theory*, 58 J. POL. ECON. 211 (1950); George J. Stigler, *The Economies of Scale*, 1 J. L. & ECON. 54 (1958).

22. Paul L. Joskow et al., *Political Constraints on Executive Compensation: Evidence from the Electric Utility Industry*, 27 RAND J. ECON. 165, 168 (1996).

Por lo tanto, las empresas estatales obtienen peores resultados que las empresas privadas.²³ Las empresas estatales tienen peor rendimiento porque hay más graves problemas con los agentes principales en las empresas estatales que las empresas privadas.²⁴ En una empresa privada tradicional los gerentes son remunerados por su desempeño para alinear mejor los incentivos entre los propietarios y administradores para reducir los costos de agencia.²⁵ Esta alineación reduce la tentación del agente para eludir su responsabilidad administrativa.²⁶ Una forma en que esto se hace es a través del pago basado en incentivos.²⁷

Paradójicamente, todavía hay un gran número de empresas estatales a pesar de las justificaciones teóricas y empíricas para pasar a la privatización total. El capitalismo de Estado ha sobrevivido la ola de liberalización y privatización de los años 1990 y 2000 en todo el mundo, incluyendo América Latina.²⁸ De hecho, en muchos países las empresas estatales producen el 20 al 30 por ciento del PIB.²⁹ Hay una serie de razones para ello. En primer lugar, las empresas estatales y el capitalismo de Estados pueden tener factores culturales.³⁰ En segundo lugar, las empresas estatales chinas constituyen un gran número de la lista Fortune Global 100 en términos de ingresos. En tercer lugar, en algunos lugares hay mayores preferencias políticas que están en juego, por ejemplo la

23. Ver generalmente Alvaro Cuervo & Belkén Villalonga, *Explaining the Variance in the Performance Effects of Privatization*, 25 ACAD. MGMT. REV. 581 (2000); Joanna L.Y. Ho et al., *Control Privatization, Corporate Governance, and Firm Performance: Evidence from China*, 10 J. INT'L ACCOUNTING RES. 23 (2011); Florencio López-de-Silanes, *Determinants of Privatization Prices*, 112 Q.J. ECON. 965, 967-68 (1997); William L. Megginson et al., *The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis*, 49 J. FIN. 403 (1994).

24. La privatización puede mitigar significativamente el problema del costo de agencia de las empresas estatales porque los mecanismos de mercado pueden ser usados con respecto a la compensación de los gerentes. Sin embargo, la decisión de privatizar puede ser muy política, incluso cuando la privatización en sí mejorará el rendimiento de la empresa. I. Serdar Dinç & Nandini Gupta, *The Decision to Privatize: Finance and Politics*, 66 J. FIN. 241, 248-50 (2011).

25. Michael C. Jensen & William H. Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 J. FIN. ECON. 305, 308-10 (1976).

26. Armen A. Alchian & Harold Demsetz, *Production, Information Costs, and Economic Organization*, 62 AM. ECON. REV. 777, 782 (1972).

27. Michael C. Jensen & Kevin J. Murphy, *Performance Pay and Top-Management Incentives*, 98 J. POL. ECON. 225, 225-26 (1990).

28. Aldo Musacchio & Sergio G. Lazzarini, *Chinese Exceptionalism or New Global Varieties of State Capitalism*, en REGULATING THE VISIBLE HAND? THE INSTITUTIONAL IMPLICATIONS OF CHINESE STATE CAPITALISM (Benjamin L. Liebman & Curtis J. Milhaupt eds., 2015).

29. *Id.* en 407.

30. Narjess Boubakri et al., *National Culture and Privatization: The Relationship Between Collectivism and Residual State Ownership*, 47 J. INT'L BUS. STUD. 170, 172 (2016) ("We find that residual government ownership in privatized firms is associated with lower performance, efficiency, risk taking, and valuation in more collectivist societies.").

provisión de bienes públicos como la educación y el cuidado de la salud, donde la administración estatal puede, bajo ciertas circunstancias, tener sentido.³¹ Sin embargo, las empresas estatales de hoy se parecen poco a las empresas estatales de la década de los 80 en que también pueden negociarse públicamente (sea con una minoría o mayoría de las acciones) como un híbrido mixto o puede ser modelada en una forma corporatizada. Esto es válido tanto para los países de la OCDE como para los mercados emergentes.³² Por lo tanto, muchas empresas estatales se han trasladado a un perfil en el que las métricas de rentabilidad son más importantes que anteriormente,³³ y esto ha conducido a la reestructuración y la reforma de las empresas estatales. Por consiguiente, la imagen de la empresa estatal monolítica que se funda en la planificación central es una reliquia del pasado en la mayoría de los países fuera de Cuba.

Hay una amplia literatura sobre los límites de las empresas estatales, pero yo ofrezco algunos puntos básicos en el presente documento.³⁴ Una empresa estatal tradicional no busca alinear los incentivos—si un gerente se desempeña bien o mal, se le paga el mismo. Como tal, no hay mecanismos eficaces de responsabilidad para el administrador de una empresa estatal con respecto a la empresa y sus propietarios.³⁵ La privatización y la creación de incentivos de pago a través de bonos y la posesión de acciones alivia el problema de costos de agencia.³⁶ Además, las empresas estatales pueden tener objetivos múltiples. La optimización de beneficios puede estar en conflicto con estos otros objetivos, como el empleo³⁷ u otros objetivos sociales.³⁸ Ambos de estos factores juegan un papel en la reducción de la eficiencia de empresas estatales, y limitan el éxito de las empresas estatales en relación a las empresas privadas.³⁹

Los trabajos empíricos sobre los mercados de acciones y bonos y las empresas estatales son compatibles con el fundamento teórico previo.

31. Ver generalmente Timothy Besley & Maitreesh Ghatak, *Government Versus Private Ownership of Public Goods*, 116 Q.J. ECON. 1343 (2001).

32. Musacchio & Lazzarini, *supra* nota 28, en 3–4.

33. *Id.* en 2.

34. Ver generalmente Mariana Pargendler, *State Ownership and Corporate Governance*, 80 FORDHAM L. REV. 2917 (2012); D. Daniel Sokol, *Competition Policy and Comparative Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, 2009 BYU L. REV. 1713 (2009) [en adelante Sokol, *Corporate Governance*].

35. Michael J. Trebilcock & Edward M. Iacobucci, *Privatization and Accountability*, 116 HARV. L. REV. 1422, 1426–27 (2003).

36. Ver generalmente Michael I. Cragg & I. J. Alexander Dyck, *Privatization and Management Incentives: Evidence from the United Kingdom*, 19 J.L. ECON. & ORG. 176 (2003).

37. Maxim Boycko et al., *A Theory of Privatisation*, 106 ECON. J. 309, 309 (1996).

38. Ronald Wintrobe, *The Market for Corporate Control and the Market for Political Control*, 3 J.L. ECON. & ORG. 435, 435–36 (1987).

39. Musacchio & Lazzarini identifican estos dos problemas que afectan las SOEs como Tipo I (gobernanza empresarial) y Tipo II (desempeño fiscal). Musacchio & Lazzarini, *supra* nota 28, en 10.

Con respecto a los mercados de valores, Chen, Firth y Xu encuentran que la privatización conduce a mejores rendimientos financieros.⁴⁰ Ben-Nasr, Boubakri y Cosset analizan los factores políticos que determinan el coste del capital con un conjunto de datos de 236 empresas que fueron privatizadas entre 1987 y 2006 en 38 países.⁴¹ Se encuentra que el costo del capital se incrementó bajo el control del gobierno.⁴²

Nuevas investigaciones sobre los mercados de deuda iluminan también el desempeño de las empresas estatales. Debe haber una prima de riesgo asociada con los préstamos de dinero para una empresa estatal. Los bancos deben conceder préstamos a una mayor tasa de interés para empresas estatales ya que las empresas estatales son más propensas a ser mal administradas en comparación con las empresas privadas. Sin embargo, ya que el gobierno explícita o tácitamente garantiza esta deuda (que no lo hace para la mayoría de las empresas privadas),⁴³ las empresas estatales tienen una ventaja sobre sus competidores privados. Un trabajo reciente de Borisova et al., examina los diferenciales de los bonos de crédito para encontrar que las empresas estatales están asociadas con un mayor costo de la deuda en general, pero con un costo más bajo durante una crisis financiera.⁴⁴

La imagen de las empresas estatales y la deuda es más clara basada en la cantidad de la propiedad estatal. Borisova and Meggison encuentran que las empresas que se están privatizando enfrentan a un mayor costo de la deuda mientras que la cantidad de la propiedad estatal disminuye.⁴⁵ Sin embargo, después de que la privatización esté completa, las empresas que han sido privatizadas plenamente tienen menores márgenes de crédito que las empresas que han sido privatizadas sólo parcialmente.⁴⁶ Estos

40. Gongmeng Chen et al., *Control Transfers, Privatization, and Corporate Performance: Efficiency Gains in China's Listed Companies*, 43 J. FIN. & QUANTITATIVE ANALYSIS 161, 188 (2008).

41. Hamdi Ben Nasr et al., *The Political Determinants of the Cost of Equity: Evidence from Newly Privatized Firms*, 50 J. ACCT. RES. 605, 608 (2012).

42. *Id.* en 639.

43. Giuliano Iannotta et al., *The Impact of Government Ownership on Bank Risk*, 22 J. FIN. INTERMEDIATION 152, 154 (2012).

44. Ginka Borisova et al., *Government Ownership and the Cost of Debt: Evidence from Government Investments in Publicly Traded Firms*, 118 J. FIN. ECON. 168, 169 (2015).

45. Ginka Borisova & William L. Megginson, *Does Government Ownership Affect the Cost of Debt? Evidence from Privatization*, 24 REV. FIN. STUD. 2693, 2733 (2011).

46. *Ver generalmente* ORG. FOR ECON. COOPERATION & DEVELOPMENT, STATE-OWNED ENTERPRISES AND THE PRINCIPLE OF COMPETITIVE NEUTRALITY (2009); Eleanor M. Fox & Deborah Healey, *When the State Harms Competition? The Role for Competition Law*, 79 ANTITRUST L.J. 769 (2014); D. Daniel Sokol, *Merger Control Under China's Anti-Monopoly Law*, 10 N.Y.U. J.L. & BUS. 1 (2013); Sokol, *Corporate Governance*, *supra* nota 34; Milhaupt & Zheng, *supra* nota 18, en 665; Angela Huyue Zhang, *Bureaucratic Politics and China's Anti-Monopoly*

hallazgos sugieren que los inversores están más preocupados por la privatización parcial que la privatización total porque el papel del Estado en una empresa parcialmente privatizada no siempre está clara y crea el riesgo de inversión.

La política industrial desempeña un papel dentro de una agenda más amplia del capitalismo estatal y de las empresas estatales. El gobierno tiene un interés en asegurar que sus empresas estatales tengan éxito. Como tal, el gobierno como regulador puede restringir la competencia al ofrecer diversos beneficios a empresas estatales que no ofrece a otras empresas. Aunque esto podría dar lugar a preferencias directas, algunas de las preferencias podrían ser indirectas, como las garantías implícitas para préstamos favorables, las preferencias regulatorias como la creación de una posición de monopolio en las industrias relacionadas, las limitaciones en la participación extranjera, subsidios implícitos mediante una falta de impuestos, o requisitos de gobierno corporativo más relajados con respecto a las empresas privadas. Se ha producido un análisis inicial de los fondos soberanos de inversión y el grado de su independencia del control del gobierno (y de los objetivos políticos), de las empresas estatales chinas y su gobernanza tanto domestica como extranjera, y de las organizaciones antimonopolistas, la propiedad estatal, y la política industrial que distorsionan la competencia.⁴⁷ Estas cuestiones se enfrentarán a Cuba también, dependiendo de las industrias y empresas que Cuba considera que son “estratégicas.”

II. SOLUCIONES

A. Privatización

El impacto económico de la privatización de las empresas estatales ha sido enorme. Como apunta Meggison, “Since 1977, governments around the world have raised almost \$2.0 trillion by selling SOEs to private investors and corporations.”⁴⁸ Añade que la razón del éxito es que “privatization has proven influential because of the industrial and

Law, 47 CORNELL INT’L L.J. 671 (2014).

47. *Ver generalmente* ORG. FOR ECON. COOPERATION & DEVELOPMENT, STATE-OWNED ENTERPRISES AND THE PRINCIPLE OF COMPETITIVE NEUTRALITY (2009); Eleanor M. Fox & Deborah Healey, *When the State Harms Competition? The Role for Competition Law*, 79 ANTITRUST L.J. 769 (2014); D. Daniel Sokol, *Merger Control Under China’s Anti-Monopoly Law*, 10 N.Y.U. J.L. & BUS. 1 (2013); Sokol, *Corporate Governance*, *supra* nota 34; Milhaupt & Zheng, *supra* nota 18, en 665; Angela Huyue Zhang, *Bureaucratic Politics and China’s Anti-Monopoly Law*, 47 CORNELL INT’L L.J. 671 (2014).

48. Meggison, *supra* nota 11, en 147.

financial importance of the companies selected for divestment because the largest sales were executed through [share issue privatization] that massively impacted national stock market capitalizations and liquidity.”⁴⁹

Cuba posiblemente querrá seguir algún esquema de secuenciación de la privatización. Hasta la privatización parcial (no mayoritaria) ha reducido los problemas tradicionales asociados con las empresas estatales, al menos en el caso de las empresas estatales indias que fueron privatizadas parcialmente.⁵⁰ Además, según un trabajo que examina las privatizaciones de 1990 a 2001 e incluye 25 países, la secuenciación de las privatizaciones graduales (en lugar de todas a la vez) conduce a resultados más efectivos.⁵¹ Un trabajo por Vaaler y Schrage ofrece conocimiento adicional sobre la mejor manera de organizar la privatización. Se indica que una participación no controladora (minoritaria) en la privatización parcial de las empresas estatales en los países donde la posibilidad de reversión de la política de inversión es alta, porque la participación minoritaria indica el apoyo estatal hacia la empresa, pero que tal política tiene duración de tiempo efectivo limitado.⁵² Empíricamente, se encuentra que hay rendimientos financieros anormales durante los primeros 1-2 años después de la privatización, cuando el rango de la propiedad estatal parcial está entre 15-30 por ciento.⁵³ Otro trabajo relacionado por James y Vaaler encuentra que la propiedad estatal minoritaria (particularmente en países con baja estabilidad estatal) reduce el riesgo de la baja estabilidad de la política, y donde el efecto de riesgo disminuyente que tiene la propiedad estatal minoritaria está en un rango de 21-30 por ciento de capital del proyecto.⁵⁴

Las investigaciones todavía no han contestado una pregunta sobre la secuenciación y los efectos de post-privatización. No sabemos si la privatización sería más eficaz si la población tuviera que ser listada en un mercado local en comparación con los EE.UU., el Reino Unido, o los mercados de doble cotización. Es decir, ¿sigue siendo verdad la llamada "bonding hypothesis" (afirmando que los estándares de calidad más altos en los mercados británicos y estadounidenses favorecen o estimulan una

49. *Id.*

50. Nandini Gupta, *Partial Privatization and Firm Performance*, 60 J. FIN. 987, 990 (2005).

51. Fabian Gouret, *Privatization and Output Behavior During the Transition: Methods Matter!*, 35 J. COMP. ECON. 3, 32 (2007).

52. Paul M. Vaaler & Burkhard N. Schrage, *Residual State Ownership, Policy Stability and Financial Performance Following Strategic Decisions by Privatizing Telecoms*, 40 J. INT'L BUS. STUD. 621, 623 (2009).

53. *Id.* en 635-36.

54. Barclay E. James & Paul M. Vaaler, *Minority Rules: Credible State Ownership and Investment Risk Around the World 2* (Minn. Legal Studies, Research Paper No. 16-06, 2016), <https://ssrn.com/abstract=2730780> [<https://perma.cc/PLN3-T83K>].

mejor gobernanza empresarial) en el contexto de las empresas parcialmente privadas (que todavía están bajo el control estatal)?⁵⁵ Hay evidencia de que la doble cotización conduce a un mejor gobierno corporativo para las empresas brasileñas, coreanas e indianas. Sin embargo, no está claro si existe o no un efecto de auto-selección en el que la doble cotización es una función de la calidad del gobierno corporativo existente, o que el propio proceso de admisión a cotización mejora el gobierno corporativo. Sin embargo, en el caso de las empresas estatales chinas, los listados extranjeros pueden también servir a los intereses privados de gerentes de empresas estatales en lugar de los de los accionistas.⁵⁶ Un estudio encuentra que las empresas sin conexiones políticas tienen mejores resultados en la lista de acciones extranjeras en términos de una mayor rentabilidad, pero las empresas con conexiones políticas permiten más beneficios para los gerentes (con malos resultados)—tales gerentes de empresas estatales con conexiones políticas eran más propensos a recibir atención de la prensa y la promoción a una posición gubernamental de alto rango dentro de un período de cinco años después de la cotización extranjera.⁵⁷

Cuando la privatización parcial es el camino elegido, el gobierno sigue siendo el propietario mayoritario o minoritario. Estas empresas obtienen mejores resultados que las empresas estatales puras, pero menos que las empresas totalmente privadas.⁵⁸ El rendimiento de estas empresas depende en parte de cuanto el gobierno interfiere con la misión de lucratividad que una empresa puramente privada tendría.⁵⁹

B. La Corporatización

Mediante un aumento de corporativización las empresas estatales ha tratado de imitar la gobernanza de las empresas privadas. En el caso de China, el aumento de corporativización ha permitido mejorar el desempeño debido a una mejor vigilancia y una reducción de los costos de agencia.⁶⁰ Esta es sólo una solución parcial ya que la propiedad

55. Ver generalmente G. Andrew Karolyi, *Corporate Governance, Agency Problems and International Cross-Listings: A Defense of the Bonding Hypothesis*, 13 EMERGING MKTS. REV. 516 (2013).

56. Mingyi Hung et al., *Political Considerations in the Decision of Chinese SOEs to List in Hong Kong*, 53 J. ACCT. & ECON. 435, 436 (2012).

57. *Id.* en 448.

58. Gupta, *supra* nota 50, en 1011.

59. Otras formas de propiedad estatal incluyen sociedades tenedoras o *holdings* estatales (para controlar un número de SOEs), bancos estatales de desarrollo y fondos de riqueza soberana. Sin embargo, estas variaciones del capitalismo de Estado están más allá del alcance de este artículo

60. Varouj A. Aivazian et al., *Can Corporatization Improve the Performance of State-Owned Enterprises Even Without Privatization?*, 11 J. CORP. FIN. 791 (2005).

privada lleva a mayores ganancias que la propiedad estatal.⁶¹ Cuando las ganancias de la privatización han sido limitadas, puede ser porque aun después de una oferta pública inicial, el control accionario todavía permanece en manos del gobierno.⁶² En tales contextos, puede ser que no haya una alineación completa de los incentivos dentro de la empresa para reducir los costos de agencia.⁶³

De hecho, aun desde el punto de vista de los gerentes de empresas estatales, responder a un deseo de mejorar el rendimiento de la empresa crea problemas, ya que los administradores de las empresas estatales “will bear many of the costs (i.e., angry workers, disgruntled suppliers) . . . Thus managers of SOEs have no incentive to improve efficiency or develop innovative and new products.”⁶⁴ Sin embargo, los mismos gerentes de las empresas estatales tienen un mejor desempeño bajo la administración privada.⁶⁵ Esto sugiere que el problema de alineación de incentivos puede ser resuelto a largo plazo. En el corto plazo, el aumento de corporativización en los márgenes puede mejorar la rentabilidad de las empresas estatales y también servir como un primer paso hacia una posible privatización.

C. Los Contratos de Desempeño

La regulación es una forma de abordar el problema principal-agente, donde el regulador es el principal y el agente es la empresa regulada.⁶⁶ Esto se ha demostrado ser eficaz en algunos ambientes de la industria (aunque con empresas privadas).⁶⁷ Los contratos de desempeño crean un mecanismo para reducir los costos de supervisión a través de una reducción de las asimetrías de información y permitir la evaluación comparativa del desempeño de los gerentes de empresas estatales. En general, los límites de este método son que los incentivos de alta potencia puedan crear oportunidades para capturar al regulador.⁶⁸

61. Andrei Shleifer, *State Versus Private Ownership*, J. ECON. PERSP., Fall 1998, en 147–48.

62. Chen et al., *supra* nota 40, en 161–62.

63. Gongmeng Chen et al., *Have China's Enterprise Reforms Led to Improved Efficiency and Profitability?*, 7 EMERGING MKTS. REV. 82 (2006) (ofreciendo evidencia del valor más limitado de las privatizaciones chinas en las que el estado ha retenido un interés controlador.).

64. WILLIAM L. MEGGISON, *THE FINANCIAL ECONOMICS OF PRIVATIZATION* 39 (2005).

65. Ver generalmente Catherine D. Wolfram, *Increases in Executive Pay Following Privatization*, 7 J. ECON. & MGMT. STRAT. 327 (1998).

66. JEAN-JACQUES LAFFONT & JEAN TIROLE, *A THEORY OF INCENTIVES IN REGULATION AND PROCUREMENT*, ch. 13 (1993); Jean-Jacques Laffont & Jean Tirole, *Using Cost Observation to Regulate Firms*, 94 J. POL. ECON. 614 (1986).

67. Chungrun Ai & David Sappington, *The Impact of State Incentive Regulation on the U.S. Telecommunications Industry*, 22 J. REG. ECON. 133 (2002).

68. El potencial de la captura en tales escenarios representa un papel para la defensa de la competencia. Para una visión general de este tipo de defensa, véase Allan Fels & Wendy Ng,

D. Introducir la Política de Competencia

Cuba necesita introducir la competencia. Esto incluye tanto una reducción de las barreras a la entrada como la introducción de una ley de competencia.⁶⁹ La ley y la política de competencia desempeñan un papel importante para proteger los beneficios de la liberalización del Mercado que se acumulan a los consumidores en lugar de los monopolistas.⁷⁰ En cuanto comienza la privatización, el monopolio privado no debe reemplazar el monopolio público. Además, las empresas favorecidas también pueden presionar al gobierno para crear restricciones en contra de los nuevos entrantes bajo el pretexto del interés público que, en realidad, perjudican a los consumidores.⁷¹ Al contrario, la economía cubana debe ser liberalizada como parte de una política más amplia de competencia para reducir las barreras de entrada para nuevos negocios y para permitir que las nuevas empresas puedan innovar.⁷² Las empresas cubanas han sido protegidas de la competencia. Al igual que otros monopolistas, esto significa que las empresas cubanas innovan menos que empresas de otros países que se enfrentan a la competencia.

La competencia también protege contra la colusión.⁷³ Cuando las

Rethinking Competition Advocacy in Developing Countries, in COMPETITION LAW AND DEVELOPMENT (D. Daniel Sokol, Thomas K. Cheng, & Ioannis Lianos eds., 2014); Dae-Sik Hong, *Competition Advocacy of the Korean Competition Authority*, en COMPETITION AND THE STATE (Thomas K. Cheng, Ioannis Lianos, & D. Daniel Sokol eds., 2015).

69. Sokol, *Second Wave*, *supra* nota 14.

70. D. Daniel Sokol, *Tensions Between Antitrust and Industrial Policy*, 22 GEO. MASON L. REV. 1247 (2015).

71. Maureen K. Ohlhausen & Gregory P. Luib, *Brother, May I?: The Challenge of Competitor Control Over Market Entry*, 4 J. ANTITRUST ENFORCEMENT 111 (2016). Las empresas que están políticamente conectadas tienen ventajas con respecto a las empresas que carecen de tales conexiones. Véase, e.g., Stijn Claessens, *Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions*, 88 J. FIN. ECON. 554 (2008); Eitan Goldman, *Do Politically Connected Boards Affect Firm Value?*, 22 REV. FIN. STUD. 2331 (2009). Esto puede ser particularmente cierto en los países en los que existe alguna forma de capitalismo de Estado (aunque no siempre de manera que crea valor para las empresas). Raymond Fisman, *Estimating the Value of Political Connections*, 91 AMER. ECON. REV. (2001); Victor Nee & Sonja Oppen, *Political Capital in a Market Economy*, 88 SOCIAL FORCES 2105 (2010); Wenfeng Wu et al., *Ownership and the Value of Political Connections: Evidence from China*, 18 EURO. FIN. MGMT. 695 (2012).

72. Esta es una cuestión mundial ya que los Estados Unidos también se enfrentan a problemas de falta de competitividad. Véase Press Release, The White House, Exec. Order--Steps to Increase Competition and Better Inform Consumers and Workers to Support Continued Growth of the Am. Econ. (15 de abril de 2016), disponible en <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2016/04/15/executive-order-steps-increase-competition-and-better-inform-consumers> [<https://perma.cc/UU8N-WJ3N>].

73. Vivek Ghosal & D. Daniel Sokol, *Policy Innovations, Political Preferences, and Cartel Prosecutions*, 48 REV. INDUS. ORG. 405 (2016); Vivek Ghosal & D. Daniel Sokol, *The Evolution of U.S. Cartel Enforcement*, 57 J.L. & ECON. S51 (2014).

empresas elevan los niveles ilegalmente por encima del precio competitivo, tiene repercusiones negativas en toda la cadena de distribución cubana y victimiza a los consumidores. La introducción de la ley anti-cártel también protege contra la manipulación colusoria en las licitaciones públicas.⁷⁴

Puede ser que los carteles internos no se verán afectados por los beneficios del comercio internacional debido a que estos carteles se ocupan en los sectores no transables de la economía.⁷⁵ La falta de una cultura de la competencia también es algo que debe cambiarse en Cuba. La promoción de una cultura de libre competencia crea sanciones sociales porque roba a la gente de bajos precios para el beneficio privado.

III. CONCLUSIÓN

Hay una serie de posibles vías para Cuba y su introducción de un mayor nivel de liberalización económica, privatización y competencia. Estas estrategias no son mutuamente excluyentes y varias estrategias diferentes pueden ser adoptadas por diferentes empresas estatales según las características particulares de la empresa y de su industria. Controlar la liberalización y la privatización permite que los consumidores cubanos disfruten de los beneficios económicos que el mercado puede ofrecer en términos de mayor crecimiento y la innovación.

74. *Fighting Cartels in Public Procurement*, OECD POLICY BRIEF (octubre 2008), <http://www.oecd.org/competition/cartels/41505296.pdf>. [<https://perma.cc/JYW5-CPZG>].

75. D. Daniel Sokol & Andreas Stephan, *Prioritizing Cartel Enforcement in Developing World Competition Agencies*, in COMPETITION LAW AND DEVELOPMENT, *supra* nota 68 en 141.